

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي ثـروات
Fransi Tharawat

مصرف الراجحي

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: استمرار تراجع الأرباح عن التوقعات؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

أرباح الربع الاول ٢٠١٥ أقل من متوسط التوقعات (من بلومبرغ) في سادس تراجع عن التوقعات الربع سنوية خلال أرباع السنة السبعة الأخيرة: حقق مصرف الراجحي صافي ربح في الربع الأول ٢٠١٥ بقيمة ١,٥ مليار ر.س. (مستوى يقارب الربع السابق، تراجع بحدود ١١٪ عن الربع المماثل من العام السابق) ليتكرر بذلك التراجع عن متوسط التوقعات بحدود ٩٪ (في سادس تراجع عن التوقعات الربع سنوية خلال أرباع السنة السبعة الأخيرة). بينما بلغ صافي الربح من الاستثمارات وتمويل الاصول ما قيمته ٢,٥ مليار ر.س. (تراجع حدود ٢٪ عن الربع السابق، نمو حدود ٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق)، يتوقع أن يبلغ هامش صافي الربح من الاستثمارات والتمويل (يحسب على أساس متوسط الاصول) ٣,١٤٪ وذلك بانخفاض عن الربع السابق بمقدار ١٨ نقطة أساس. بالإضافة لما سبق، اتجه هامش صافي الربح من الاستثمارات وتمويل الاصول الى حد كبير للتراجع بانكماش قدره ٢٠ نقطة أساس عن المتوسط في عام ٢٠١٤ وبمقدار ٣٩ نقطة أساس عن المتوسط في عام ٢٠١٣، الأمر الذي نرى فيه مخاطرة رئيسية قد تؤثر على ارتفاع سهم مصرف الراجحي.

تراجع النمو في حجم تمويل مصرف الراجحي عن النمو في قطاع المصارف السعودي: بالنظر إلى اتساع حجم أعمال مصرف الراجحي، تراجع معدل النمو في حجم الأعمال عما هو عليه في نظام المصارف. خلال الربع الأول ٢٠١٥، بينما ارتفعت اجمالي أصول مصرف الراجحي بنسبة تقارب ١١٪ عن الربع المماثل من العام السابق (نمو يقارب ٤٪ عن الربع السابق)، شهدت محفظة صافي التمويل نمواً بنسبة تقارب ٦٪ فقط عن الربع المماثل من العام السابق (مستوى يقارب الربع السابق، إلا أن ودائع العملاء ارتفعت بنسبة تقارب ١١٪ عن الربع المماثل من العام الماضي (نمو يقارب ٤٪ عن الربع السابق) ليصل بذلك نسبة صافي التمويل إلى ودائع العملاء إلى حدود ٧٧,٢٪ (الربع الرابع ٢٠١٤: حدود ٨٠,٤٪)، مقارنة بمعدل النمو في نظام المصارف السعودية، خلال الربع محل المراجعة مع الربع المماثل من العام السابق، لدى كل من اجمالي الأصول / التمويل / الودائع بمعدلات تقارب ١١٪ / ١١٪ / ١١٪ (بيانات مؤسسة النقد العربي السعودي – ساما لشهر فبراير ٢٠١٥). وفقاً لبيانات ساما، أضاف مصرف الراجحي، خلال أول شهرين من الربع الأول ٢٠١٥، فرعين جديدين (١٩ فرع جديد في قطاع المصارف)، ٢٦ جهاز صراف آلي جديد (ما يقارب نسبة ٧٪ من أجهزة الصراف الآلي الجديدة في القطاع) و١٥٤٣ نقطة بيع جديدة (ما يقارب نسبة ١٦٪ من نقاط البيع الجديدة في القطاع).

يتم تداول سهم مصرف الراجحي بعلاوة عن المصارف المشابهة (مكرر قيمة دفترية متوقع لعام ٢٠١٥ يبلغ ٢,١ مرة مقابل المتوسط في المصارف المماثلة في المملكة ودول مجلس التعاون الخليجي بمقدار ١,٤ مرة)؛ نستمر في التوصية "احتفاظ": تشمل نقاط القوة الرئيسية في مصرف الراجحي اتساع منطقة أعماله (تواجد واسع للفروع)، انخفاض تكلفة الحصول على الودائع (تمثل الودائع تحت الطلب نسبة تقارب ٨٩٪ من اجمالي ودائع العملاء مقابل نسبة تقارب ٦٥٪ للمتوسط في نظام المصارف كما في نهاية العام ٢٠١٤) بالإضافة إلى تمتعه بهيكل تكلفة يعد الأفضل في قطاع المصارف السعودية (نسبة التكلفة إلى الدخل لعام ٢٠١٤: ٣٣,١٪ مقابل ٤٥,٢٪ لمصرف الإنماء، ٥٩,٢٪ لبنك البلاد و ٥٧,٢٪ في بنك الجزيرة). عموماً، بالرغم من المركز القوي لمصرف الراجحي في القطاع، إلا أن أداء السهم لم يكن على النحو الأمثل بحسب ما كان متوقعاً بسبب البيئة التنافسية، وكما استمر التراجع في كل من هامش صافي الربح من الاستثمار والتمويل والعائد على حقوق الملكية. منذ بداية العام لغاية تاريخه، تفوق أداء سهم مصرف الراجحي (نمو ١٥٪) على مؤشر قطاع المصارف السعودية (نمو ٩٪) ومؤشر السوق الرئيسي (نمو ٧٪)، بالمضي قدماً، نتوقع استمرار البيئة التشغيلية التنافسية وبالتالي لا نتوقع تغير اتجاه معايير الربحية الأساسية بشكل كبير، مما يعني استمرار مستوى الأداء الحالي. في هذا الإطار، يتم تداول سهم مصرف الراجحي بمكرر قيمة دفترية متوقع لعام ٢٠١٥ يبلغ ٢,١ مرة وذلك بعلاوة عن متوسط مكرر القيمة الدفترية في المصارف المشابهة في المملكة ودول مجلس التعاون الخليجي البالغ ١,٤ مرة. بشكل عام، لاحقاً للإعلان عن نتائج الربع الأول ٢٠١٥، نستمر في توصيتنا لسهم مصرف الراجحي على أساس "احتفاظ" مع عدم تغيير السعر المستهدف البالغ ٥٥ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
صافي ربح الاستثمار والتمويل	٢,٤٦٣	غ/م	غ/م	٢,٥١٩	-٢٪	٢,٤٢٦	٢٪
صافي الربح	١,٥١٩	١,٦٦٢	-٩٪	١,٥٢٠	٠٪	١,٧٠٦	-١١٪
اجمالي الأصول	٣,٢٠,٤٢٦	غ/م	غ/م	٣,٠٧,٧١٢	٤٪	٢,٨٨,٠٣٦	١١٪
صافي التمويل	٢,٠٥,١١٥	غ/م	غ/م	٢,٠٥,٩٤٠	٠٪	١,٩٣,٠٤٨	٦٪
ودائع العملاء	٢,٦٥,٦٠٠	غ/م	غ/م	٢,٥٦,٠٧٧	٤٪	٢,٣٨,٥١٥	١١٪

المصدر: تداول، الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م: غير متاح، *متوسط التوقعات من بلومبرغ

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٥٥,٠
التغير (٪)	-٨٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٥٩,٥
الرسملة السوقة	مليون ر.س.	٩٦,٧٢٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	١,٦٢٥
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٧٧,٧
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٤٩,٠
التغير في السعر منذ بداية العام لتاريخه	٪	١٥,٠
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	1120.SE	RJHI AB

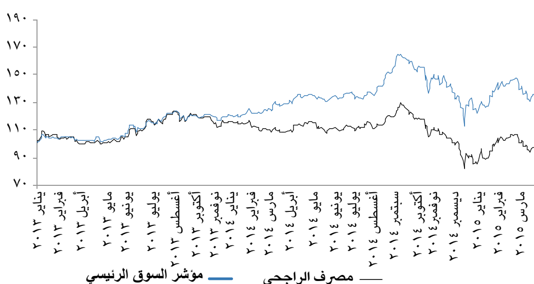
* السعر كما في ١٣ أبريل ٢٠١٥

بنية المساهمة (٪)

شركة اوقاف سليمان بن عبد العزيز الراجحي	١٤,٨٪
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٠,٢٪
الجمهور	٧٥,٠٪

التقييم (على السعر الحال)	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٣,٨	١٣,٤
السعر الى الربح قبل المخصصات (مرة)	٩,١	٨,٩
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,١	١,٩

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول، الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).